نحو تطوير عقود اختيارات
في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية

بحث مقدم للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية
الذي تنظمه هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
البحرين: 18 - 19 مايو 2009

إعداد:
محمد يونس البيرقدار

مقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيد المرسلين ورحمة الله تعالى للعالمين، سيدنا محمد بن عبد الله، وعلى آله وصحبه أجمعين. وبعد ،،،

فإن عقود الاختيارات (Options) تعتبر من أهم التطورات التي ظهرت في الأسواق المالية، وقد تعامل بها الناس قبل ظهور أسواقها المنظمة، إلا أن ظهور أول سوق منظمة لها عام 1973 في شيكاغو جعل التعامل بها أكثر سهولة، مما أدى لنمو حجم التعامل بعقود الاختيارات، ثم انتشار التعامل بها في عقد الثمانينيات، حيث أصبحت متداولة في أكثر من أربعين سوقاً على مستوى العالم، بإجمالي حجم تداول يومي يتجاوز 25 بليون دولار، تشمل الاختيارات على الأسهم والسندات والعملات والسلع ومؤشرات الأسواق.[1]

وفي ظل النمو الكبير للتعامل بالاختيارات ودخولها بعض الأسواق المالية الإسلامية، أصبح من الأهمية بمكان بيان أحكامها الشرعية، والسعي لاقتراح بدائل لها في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية. وفي هذا الإطار تأتي هذه الدراسة، استجابة لرغبة الجهة المنظمة في بيان ضوابط تطوير المشتقات المالية في العمل المالي الإسلامي.

وقد اقتضت طبيعة الدراسة وأغراضها تقسيمها إلى ثلاثة مباحث:

الأول: حقيقة عقود الاختيارات وأنواعها وأغراض المتعاملين بها.

الثاني: الحكم الشرعي لعقود الاختيارات القائمة في الأسواق المالية.

الثالث: مقترحات لتطوير عقود الاختيارات في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية.

والله أسأل أن يجنبني الزلل، وأن يوفقني لصالح القول والعمل، وأن يجعل عملي خالصاً لوجهه الكريم، والحمد لله رب العالمين.

---

[1]- انظر: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، د. منير هندي، ص 631. والأدوات المالية التقليدية، د. محمد جراية، مجلة مجمع الفقه، العدد السادس، ص 1538/2.

المبحث الأول:
حقيقة عقود الاختيارات، وأنواعها، وأغراض المتعاملين بها

أولاً: حقيقة عقود الاختيارات

الخيار في اللغة: اسم من الاختيار، يقال: أنت بالخيار، أي اختر ما شئت[1]. أما عند الفقهاء فهو: حق العاقد في طلب خير الأمرين من إمضاء العقد أو فسخه[2].

أما عقد الاختيار في مفهوم الاقتصاديين فهو: اتفاق يعطي حامله الحق في شراء أو بيع أصل مالي بسعر محدد، خلال مدة محددة أو في تاريخ محدد. ولا يترتب على حامل الاختيار التزام ببيع أو شراء، وإنما هو مجرد حق يمتلكه يستطيع أن ينفذه أو يتركه، ويصبح مالكاً للاختيار بمجرد دفع سعره، ويكون الطرف الآخر في الاتفاق ملزماً بالبيع أو الشراء إذا رغب حامل الاختيار في التنفيذ[3].

وعليه فعناصر عقد الاختيار هي[4]:

1- مشتري الحق (حق الشراء أو البيع)، ويسمى حامل الاختيار (Buyer)، وهو الذي يكون له الحق في شراء الأصل أو بيعه دون التزام منه بذلك.

2- بائع الحق (حق الشراء أو البيع)، ويسمى محرر الاختيار (Writer)، وهو الذي يلتزم ببيع الأصل أو شرائه إذا رغب حامل الاختيار بذلك.

3- الأصل محل الاختيار، كالأوراق المالية والسلع والعملات ونحوها.

4- سعر الاختيار، ويسمى المكافأة أو العلاوة (Premium)، وهو الذي يدفعه مشتري الاختيار للحصول على الحق، ويتم تحديده تبعاً لعوامل منها: القيمة السوقية للأصل، وسعر

---

[1]- انظر: المصباح المنير، للفيومي، ص 185.
[2]- انظر: الخيار وأثره في العقود، د. عبدالستار أبو غدة، ص 43.
[3]- انظر: الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، د.حسني خريوش، ص 163. والأسواق الحاضرة والمستقبلة، د. منير هندي، ص 183.
[4]- انظر: المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، د. سمير رضوان، ص 183- 184. وأساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، د. محمد الحناوي، ص 131، وقواعد ولوائح نظام الخيارات الثانوي في سوق الكويت للأوراق المالية.

التنفيذ، ومدة الاختيار، ودرجة تقلب سعر الأصل في السوق، ومستوى أسعار الفائدة، كما أنه يتغير تبعاً لقوى العرض والطلب.

5- سعر التنفيذ (Exercise Price)، وهو السعر المحدد في العقد لتملك الأصل، وفي حال التسوية النقدية بين الطرفين فإنها تتم بموجبه، وغالباً ما يعادل أو يكون قريباً جداً من السعر السوقي للأصل في تاريخ إبرام عقد الاختيار. ويلاحظ أن سعر التنفيذ مستقل تماماً عن سعر الاختيار، بحيث لا يعتبر الأخير جزءاً منه.

6- مدة الاختيار وتاريخ الاستحقاق.

وتعتبر الاختيارات أحد أنواع المشتقات المالية (Financial Derivatives)، التي تعرف بأنها: عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تتطلب استثمار المال في هذه الأصول. وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري[1]. ولذلك فإن قيمة عقد الاختيار تشتق من (تعتمد على) قيمة الأصل محل الاختيار.

وعقود الاختيار عقود نمطية، والغالب في التعامل فيها أن يكون عن طريق الأسواق المالية المنظمة رسمياً، والمرخص فيها لسماسرة يجمعون رغبات الشراء والبيع بين أطراف غير معروف بعضها لبعض، ويجرون الارتباط بين المتوافق من الاختيارات. وتقترن الاختيارات في الأسواق المنظمة بضمان غرفة المقاصة لوفاء الطرفين بالتزاماتهما، فتضمن البائع لصالح المشتري فيما يترتب في ذمته من التزامات، وتضمن المشتري لصالح البائع فيما يترتب في ذمته من التزامات. ومع ذلك فقد تقع الاختيارات مباشرة بين المتعاملين بها خارج الأسواق المنظمة[2].

---

[1]- هذا هو تعريف بنك التسويات الدولية التابع لصندوق النقد الدولي. انظر: المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، د. أشرف دوابة، بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون بجامعة الإمارات، ص 3 – 4.

[2]- انظر: بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية المعاصرة، د. عبالستار ابو غدة، ص 396. وفقه المعاملات الحديثة، د. عبدالوهاب أبو سليمان، ص 116.

ثانياً: أنواع عقود الاختيارات

أ- أنواعها باعتبار نوع الحق الذي يمنحه الاختيار:

وهي بهذا الاعتبار ثلاثة أنواع:

1- اختيار الشراء أو الطلب (Call Option):

هو عقد على دفع مبلغ معين مقابل الحصول على حق شراء أصل مالي معين (سلع أو أسهم مثلاً)، خلال فترة محددة أو في تاريخ محدد (تاريخ الاستحقاق)، وبالسعر المسمى في العقد الذي يسمى سعر التنفيذ[1].

وعليه فعقد اختيار الشراء يلزم بائع الاختيار (محرر الاختيار) ببيع الأصل لمشتري الاختيار (حامل الاختيار) إذا رغب في الشراء، أما الأخير فله الحق في واحد من ثلاثة:

أ- ممارسة حقه في شراء الأصل ودفع السعر المحدد.

ب- بيع الاختيار في السوق وإلغاء وضعيته.

ج- المحافظة على حقه دون تنفيذ إلى انقضاء تاريخ الاستحقاق، فيسقط حقه في الشراء[2].

2- اختيار البيع أو الدفع (Put Option):

هو عملية عكسية لاختيار الشراء، فهو عقد على دفع مبلغ معين مقابل الحصول على حق بيع أصل مالي معين، خلال فترة محددة أو في تاريخ محدد (تاريخ الاستحقاق)، وبالسعر المسمى في العقد الذي يسمى سعر التنفيذ[3].

---

[1]- انظر: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، د. منير هندي، ص 608. والأدوات المالية التقليدية، د. محمد جراية، مجلة مجمع الفقه، العدد السادس 1535/2.

[2]- انظر: المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، د. سمير رضوان، ص 188.

[3]- الأسواق الحاضرة والمستقبلة ص 195.

وعليه فعقد اختيار البيع يلزم بائع الاختيار (محرر الاختيار) بشراء الأصل من مشتري الاختيار (حامل الاختيار) إذا رغب في البيع، أما الأخير فله الحق في واحد من ثلاثة:

أ- ممارسة حقه في بيع الأصل مقابل السعر المحدد.

ب- بيع الاختيار في السوق وإلغاء وضعيته.

ج- المحافظة على حقه دون تنفيذ إلى أن ينقضي تاريخ الاستحقاق ويسقط حقه في البيع.

3- الاختيار المركب (Double Option):

هو عقد يجمع بين اختيار البيع واختيار الشراء، وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون بائعاً أو مشترياً للأصل المالي محل الاختيار بحسب ما تقتضيه مصلحته[1]. ويتنوع الاختيار المركب إلى نوعين:

أ- **اختيار مركب لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع:** ومشتري هذا الاختيار ينظر في تقلبات السوق، فإن وجد الأجدى له البيع مارسه، وإذا وجد الأجدى له الشراء مارسه، وبذلك يكون متيقناً من الحصول على حد أدنى من العائد مقابل تحمله سعر الاختيار، والذي عادة ما يكون أعلى من سعر الاختيار المفرد[2].

ب- **اختيار مركب يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع:** وفي هذا النوع لا يربح مشتري الخيار إلا إذا تجاوز سعر الأصل في السوق سعر التنفيذ في اختيار الشراء، أو نقص عن سعر التنفيذ في اختيار البيع. فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة الاختيار مارس حقه في الشراء، أما إذا انخفضت فإنه يمارس حقه في البيع[3].

---

[1]- انظر: الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، محمد حبش، ص 203-212. وأسواق الأوراق المالية، د. سمير رضوان، ص 354.
[2]- انظر: الأسواق المالية، د. محمد علي القري، مجلة مجمع الفقه، العدد السادس 1615/2.
[3]- انظر: أسواق الأوراق المالية، د. سمير رضوان، ص 355.

ب- أنواعها باعتبار صلاحية ممارسة الحق:

تتنوع بهذا الاعتبار إلى نوعين رئيسين هما:

1- **الاختيار الأمريكي:** وهو يعطي لحامله الحق في التنفيذ في أي وقت أثناء مدة الاختيار، ابتداء من تاريخ إبرام العقد حتى تاريخ انتهاء مدة الاختيار (يوم الاستحقاق).

2- **الاختيار الأوروبي:** وهو لا يعطي لحامله الحق في التنفيذ أثناء مدة الاختيار، بل يقتصر حقه في التنفيذ على التاريخ المحدد لانتهاء مدة الاختيار (يوم الاستحقاق).

ج- أنواعها باعتبار الأصل محل الاختيار:

تتنوع عقود الاختيار بهذا الاعتبار إلى:

1- الاختيارات على السلع.

2- الاختيارات على الأوراق المالية (الأسهم والسندات).

3- الاختيارات على العملات.

4- الاختيارات على مؤشرات الأسواق.

د- أنواعها باعتبار ملكية محرر الاختيار للأصل:

تتنوع باعتبار ملكية محرر الاختيار للأصل عند إبرام عقد الاختيار إلى نوعين:

1- **الاختيار المغطى:** وهو الذي يكون فيه محرر الاختيار مالكاً للأصل.

2- **الاختيار المكشوف:** وهو الذي لا يكون فيه محرر الاختيار مالكاً للأصل، وهذا هو الغالب في عقود الاختيار القائمة في الأسواق المالية.

ثالثاً: أغراض المتعاملين بعقود الاختيارات

يستخدم المتعاملون عقود الاختيارات لغرضين أساسيين هما[1]:

1- التحوط (Hedging):

والمقصود بالتحوط في الأسواق المالية تجنيب المال المخاطر قدر الإمكان[2]، ومن ثم فهو نوع من أنواع حماية المال وحفظه من النقص أو الهلاك. وتعتبر الاختيارات أداة ذات كفاءة في التحوط من مخاطر تقلبات أسعار الأصول المالية، حيث يتم من خلالها انتقال المخاطر إلى الطرف الأكثر قدرة على تحملها، بينما يتفرغ الطرف الآخر للعملية الانتاجية.

مثال ذلك: لنفترض أن شركة تعمل في مجال تصنيع الأجهزة الكهربائية، وهي تتوقع حصول ارتفاع كبير في سعر مادة النحاس التي تدخل في تصنيع منتجاتها، مما يؤدي لارتفاع تكلفة المنتجات ويحد من قدرتها التنافسية، فينعكس سلباً على أداء الشركة. وربما تكون قد تعاقدت مع جهات بعقود استصناع لتوريد عدد من منتجاتها بأسعار اتفقت عليها بناء على التكلفة المقدرة للتصنيع، فيكون من شأن ارتفاع التكلفة تآكل أرباح عقودها، أو ربما خسارتها. ولأجل تفادي هذه الإشكالات فإنها تلجأ لتثبيت تكلفة المادة من خلال شراء خيار شراء كميات من مادة النحاس؛ ذلك أنها لا تملك السيولة الكافية للشراء كميات من المادة ودفع ثمنها على أن تستلمها في مواعيد آجلة.

فإذا كان النحاس يباع في السوق الحاضرة بسعر 1000 دولار للطن، وكانت الشركة تتوقع أن يرتفع السعر، فقامت بشراء خيار شراء كمية من النحاس بسعر تنفيذ قدره 1000

---

[1]- انظر: أسواق الأوراق المالية، د. سمير رضوان، ص 350 – 351. والأدوات المالية التقليدية، د. محمد جراية، مجلة المجمع العدد السادس 1540/2. هذا وتوجد أغراض أخرى لا تخرج في الحقيقة عن هذين الغرضين، منها المراجحة التي تعني شراء الأصول المالية كالسلع أو الأسهم من السوق مع بيع نفس الكمية في سوق آخر في نفس الوقت لتحقيق الربح من فارق السعرين. ومنها أيضاً اكتشاف السعر المتوقع في الحاضر.

[2]- انظر: التحوط في التمويل الإسلامي، د. سامي السويلم، ص 66.

دولار للطن مقابل 20 دولاراً تدفعها لمحرر الاختيار عن كل طن، ولمدة 90 يوماً من تاريخ شراء الخيار، فإنها تستطيع أن تثبت أقصى تكلفة للمادة عند 1020 دولار للطن.

فإذا حصل ما كانت الشركة تخشاه، وارتفع سعر النحاس خلال فترة الاختيار إلى 1100 دولار للطن، فإنها ستقوم بممارسة حقها في الشراء، حيث تشتري النحاس بسعر التنفيذ البالغ 1000 دولار وتتسلمه لأغراض التصنيع، فتكون التكلفة الإجمالية عليها للطن هي 1020 دولاراً (سعر التنفيذ + سعر الاختيار)، وبذلك تكون قد جنبت نفسها قدراً كبيراً من المخاطر الناشئة عن ارتفاع سعر المادة، حيث تجنبت ارتفاعاً قدره 80 دولاراً للطن.

أما إذا حصل عكس ما كانت الشركة تخشاه، بأن انخفض سعر النحاس في السوق عن سعر التنفيذ، فإن الشركة لن تمارس حقها في الشراء، بل ستشتري النحاس من السوق، وبذلك تكون قد خسرت ثمن الاختيار، ولكن تحقق لها غرض التحوط، حيث تم تثبيت أقصى حد للتكلفة عند سعر لا يتجاوز 1020 دولار للطن.

ومن الجدير بالذكر أن محرر الاختيار قد يكون مالكاً لمادة النحاس عند بيعه للاختيار (الاختيار المغطى)، وبالتالي فإن تكلفته معلومة له، وغالباً ما يكون سعر التنفيذ أعلى من هذه التكلفة فلا يخسر. كما أنه قد لا يكون مالكاً (الاختيار المكشوف)، فيقوم بشراء المادة من السوق في تاريخ التنفيذ، لتسليمها لحامل الاختيار، ومن ثم فإنه قد يحقق خسائر تعادل في الحقيقة مقدار الخسارة التي تجنبها حامل الاختيار.

وكذلك الأمر في اختيار البيع، فالمستثمر المالك لعدد من الأسهم مثلاً ويسعى لحماية استثماره من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأسهم، فإنه يقوم بشراء اختيار بيع، ويدفع ثمن الاختيار، ويكون من حقه إلزام محرر الاختيار بشراء الأسهم منه إذا انخفض سعرها السوقي عن سعر التنفيذ، وهكذا يحقق اختيار البيع الحماية للمستثمر، فخسائره ستبقى دائماً محدودة بمقدار ثمن الاختيار المدفوع.

2- المضاربة على فروق الأسعار (Speculation):

بالرغم من أن الاختيارات أداة ذات كفاءة في التحوط من مخاطر تقلبات الأسعار كما بينا، إلا أن الناظر في واقع الأسواق المالية اليوم يقف على حقيقة مفادها أن كثيراً من المتعاملين يستخدمون الاختيارات على وجه يؤدي لتعظيم المخاطر بدل التحوط منها، وذلك عبر استخدامها أداة للمضاربة على فروق الأسعار، وبتعبير أدق المجازفة على هذه الفروق (Speculation)، والتي هي ضرب من المقامرة. يساعد في هذا أن طبيعة الاختيارات توفر للمضارب رافعة كبيرة (Leverage)، حيث يستطيع عن طريقها الحصول على حق شراء أصول كبيرة وتحقيق الأرباح بمبالغ قليلة هي عبارة عن سعر الاختيار.

فعلى خلاف المثال الذي ذكرناه في غرض التحوط، قد تقوم شركة استثمارية بشراء اختيار شراء كمية من النحاس لا لغرض التحوط، بل لتوقعها بأن سعر المادة إلى ارتفاع، فتقوم بالعملية بغرض المجازفة على فروق الأسعار لا بغرض تملك السلعة. كما أن بائع الاختيار الذي يجازف على الأسعار لا يكون مالكاً لمادة النحاس عند إبرام العقد، فهو خيار مكشوف، وغالب تعاملات سوق الاختيارات هي في الخيارات المكشوفة. إن هذه المسلكيات في التعامل بالاختيارات هي في حقيقة الأمر التي أدت إلى تعظيم المخاطر بدل من أن تسهم في التحوط منها.

ثم إن شهادات الاختيار هي أيضاً أصبحت أوراقاً مالية يجري تداولها، وتتحرك أسعارها باتجاه أسعار الأصول التي تقع عليها، ولذلك فإن مالك الاختيار لا يحتاج بالضرورة إلى ممارسة حقه في شراء الأصول أو بيعها للحصول على الربح، بل قد يكتفي ببيع شهادة الاختيار بسعرها السوقي ويلغي مركزه المالي، ومن ثم فقد أصبحت الاختيارات ذاتها مصدراً للربح، وساهمت في تعزيز المجازفة على فروق الأسعار.

المبحث الثاني:
الحكم الشرعي للاختيارات

اختلف الفقهاء المعاصرون بشأن الحكم الشرعي للاختيارات على ثلاثة أقوال:

القول الأول: التحريم للاختيارات بأنواعها، سواء مفردة أم مركبة، وسواء للبيع أم للشراء. وهذا ما ذهب إليه عامة الفقهاء المعاصرين، وصدر به قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، وأخذت به المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، كما صدر به قرار عن ندوة البركة السابعة عشرة للاقتصاد الإسلامي.

فقد جاء في قرار المجمع أن: "عقود الاختيارات – كما تجري اليوم في الأسواق المالية – هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه، فإنه غير جائز شرعاً، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها"[1].

كما جاء في المعيار الشرعي لبيوع السلع في الأسواق المنظمة النص على أن عقود الاختيارات لا يجوز إنشاؤها ولا تداولها[2]. وفي المعيار الشرعي للأوراق المالية ما نصه: "لا يجوز إبرام عقود الاختيارات على الأسهم"[3].

وجاء في قرار ندوة البركة التأكيد على قرار المجمع، معللة ذلك بأن محل عقود الاختيارات هو حق اختيار الشراء أو البيع لسلعة ما بشروط محددة لقاء عوض عن ذلك الحق، وهذا الحق المتعلق بإرادة المتعاقد ومشيئته ليس محلاً للعقد ولا للعوض عنه[4].

1- قرار مجمع الفقه في دورته السابعة عام 1992، القرار رقم 63 (7/1).
2- المعيار الشرعي رقم 20، الفقرة 2/2/5.
3- المعيار الشرعي رقم 21، الفقرة 13/3.
4- قرار رقم 1/17 الصادر عن ندوة البركة السابعة عشرة للاقتصاد الإسلامي 1420هـ - 1999م. انظر: قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي – جمع وتنسيق د. عبدالستار أبو غدة، د. عزالدين خوجة – ص 286.

وقد استدل أصحاب هذا القول بما يلي:

1- إن عقد الاختيار يفتقر إلى محل العقد المعتبر شرعاً، فحق الاختيار ليس محلاً للعقد، ولا يدخل ضمن الحقوق التي يجوز بيعها؛ لأنه حق غير ثابت للبائع أصلاً، وإنما يتم إنشاؤه بالعقد، كما أنه بعد إنشائه لا يتعلق بمال، وإنما يتعلق بشيء مجرد هو الإرادة والمشيئة، وهي ليست مالاً ولا حقاً متعلقاً بمال. وإذا كانت الحقوق الثابتة لا يجوز بيعها إذا لم تتعلق بمال، كحق الشفعة وحق الحضانة وحق القصاص، فالحقوق غير الثابتة – كحق الاختيار – أولى بالمنع[1].

2- إن عقود الاختيار تدخل في بيع الإنسان ما ليس عنده، إذا كان المحرر لا يملك الأصول التي التزم ببيعها[2]، وفي الحديث الشريف قوله - صلى الله عليه وسلم - لحكيم ابن حزام: "لا تبع ما ليس عندك"[3]. وفي حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده قال: قال رسول الله - صلى الله عليه وسلم -: "لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك"[4]. والواقع يشهد أن غالب عقود الاختيارات لا يكون فيها المحرر مالكاً للأصل محل الاختيار؛ ذلك أن غرض كثير من المتعاملين هو المجازفة على فروق الأسعار لتحقيق الربح[5].

3- إن غالب عقود الاختيارات لا يجري تنفيذها، ولا يترتب عليها تمليك ولا تملك، فلا المشتري يتملك المبيع، ولا البائع يتملك الثمن، بل تتم تسوية العقود غالباً تسوية نقدية عبر قيام محرر الاختيار بدفع فرق السعر لحامله، وهذا يخالف مقتضى عقد البيع[6].

---

[1]- انظر: المعيار الشرعي رقم 21 (الأوراق المالية)، المستند رقم 16. والأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، د. علي القرة داغي، مجلة المجمع، العدد السابع 180/1. وبحوث في المعاملات والأساليب المصرفية المعاصرة، د. عبدالستار أبو غدة، ص 399 – 400. وفقه المعاملات الحديثة، د. عبدالوهاب أبو سليمان، ص 145.

[2]- انظر: المعيار الشرعي رقم 21 المستند 16.

[3]- رواه الترمذي في كتاب البيوع، حديث رقم 1153، وقال: حديث حسن.

[4]- رواه الترمذي في كتاب البيوع، حيث رقم 1155 وصححه.

[5]- انظر: أسواق الأوراق المالية، د. سمير رضوان، ص 364.

[6]- انظر: أسواق الأوراق المالية ص 365 – 366. والأسواق الحاضرة والمستقبلة ص 188. والاخيارات، للشيخ محمد المختار السلامي ص 223.

القول الثاني: جواز عقود الاختيارات القائمة في الأسواق المالية، سواء مفردة أم مركبة، وسواء للبيع أم للشراء. وهذا هو رأي الدكتور أحمد يوسف سليمان في بحثه ضمن الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية[1]، والدكتور هاشم كمالي[2]. ومستند أصحاب هذا القول أن عقد الاختيار يخرج على خيار الشرط، كما يخرج على بيع العربون.

وخيار الشرط هو: حق يثبت بالاشتراط لأحد المتعاقدين أو كليهما، يخول مشترطه فسخ العقد في مدة معلومة[3]. والأصل فيه قول الرسول - صلى الله عليه وسلم - للرجل الذي كان يخدع في البيوع: "إذا بايعت فقل: لا خلابة، ثم أنت بالخيار في كل سلعة ابتعتها ثلاث ليال، فإن رضيت فأمسك، وإن سخطت فاردد"[4].

وقد اتفق جمهور الفقهاء على مشروعية خيار الشرط، وعلى وجوب تقييد الخيار بمدة معلومة، وإن اختلفوا في أقصى مدة له[5]، ولعل الراجح ما ذهب إليه الحنابلة وأبو يوسف ومحمد من الحنفية وابن المنذر، من أن مدته تكون بحسب ما يتفق عليه العاقدان؛ وذلك لقوة أدلتهم، وعدم سلامة أدلة المخالفين من الرد عليها. ولا حاجة في هذا المقام لبسط الأدلة ومناقشتها، لا سيما وقد استقر الرأي الفقهي المعاصر على الأخذ بهذا القول.

أما بيع العربون فهو: "أن يشتري السلعة فيدفع إلى البائع درهماً أو غيره، على أنه إن أخذ السلعة احتسب من الثمن، وإن لم يأخذها فذلك للبائع"[6].

وقد اختلف الفقهاء في حكم بيع العربون على قولين:

الأول: عدم الجواز، وهو مذهب الجمهور من الحنفية والمالكية والشافعية وبعض الحنابلة[7].

---

[1]- الموسوعة 387/5.

[2]- انظر: Islamic Commercial Law: An Analysis of Futures and Options, By: Mohammad Kamali. Islamic Text Society, UK, 2000, P. 203

[3]- الخيار وأثرع في العقود، د. عبدالستار أبو غدة، ص 195.

[4]- أخرجه الحاكم في المستدرك (كتاب البيوع 22/2) من حديث ابن عمر. والحديث حسنه النووي في المجموع 190/9.

[5]- انظر: حاشية ابن عابدين 565/4 – 567، وبداية المجتهد 208/2، والمجموع للنووي 225/9، والمغني 39/6..

[6]- المغني 257/4.

[7]- انظر: شرح الخرشي 78/5، وروضة الطالبين 397/3، والمغني 257/4.

الثاني: الجواز، وهو مذهب الحنابلة[1]، وهو مروي عن عمر بن الخطاب وابنه عبدالله رضي الله عنهما، ومروي عن ابن سيرين ومجاهد وغيرهم[2].

وقد استدل أصحاب كل قول بأدلة تطلب في مظانها من كتب المذاهب، ولا حاجة في هذا المقام لبسط الأدلة ومناقشتها، لاسيما وقد استقر رأي عامة الفقهاء المعاصرين والهيئات الشرعية على صحة بيع العربون، وبذلك صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الذي جاء فيه: "يجوز بيع العربون إذا قيدت فترة الانتظار بزمن محدود، ويحتسب العربون جزءاً من الثمن إذا تم الشراء، ويكون من حق البائع إذا عدل المشتري عن الشراء"[3].

وفي ضوء ذلك ذهب القائلون بجواز عقود الاختيارات إلى أنه لما كانت حقيقة عقد الاختيار أن يدفع المشتري للبائع مبلغاً من المال مقابل منحه حق تنفيذ العقد إذا ما اتجهت أسعار السوق في صالحه، أو فسخه إذا ما اتجهت في غير صالحه، فإن هذا هو حقيقة خيار الشرط، وما دام البائع يأخذ مالاً من المشتري مقابل منحه هذا الحق، فهذه هي حقيقة بيع العربون، والمال الذي يأخذه البائع هو حق له لا يرد إلى دافعه[4].

وتضيف الموسوعة "وكما جوزنا العمليات الشرطية البسيطة - أي خيار البيع المفرد وخيار الشراء المفرد - فإننا نرى جواز العمليات الشرطية المركبة لنفس الأسباب"[5].

القول الثالث: جواز عقد اختيار الشراء دون اختيار البيع، وهو ما ذهب إليه الدكتور محمد عبدالغفار الشريف[6]، حيث اعتبر أن عقد اختيار الشراء أشبه ما يكون ببيع العربون، أما اختيار البيع فأشبه ما يكون باشتراط عقد هبة في عقد بيع؛ لأن المشتري لا حق له في مبلغ المال إذا عدل المشتري عن البيع إلا إذا كان على وجه الهبة. وهذا يعني اشتراط الهبة

---

[1]- انظر: المغني 257/4، والإنصاف 251/11.
[2]- انظر: المغني 257/4، وإعلام الموقعين 389/3.
[3]- قرار رقم 72 (8/3).
[4]- الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية 425/5.
[5]- الموسوعة ذاتها 426/5.
[6]- انظر: بحوث فقهية معاصرة، ص 96 -97.

في البيع، واشتراط عقد في عقد آخر لا يصح؛ لما ورد من حديث ابن مسعود رضي الله عنه أنه قال: "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن صفقتين في صفقة"[1].

الترجيح:

في ضوء ما سبق، يتبين أن الراجح هو ما ذهب إليه عامة الفقهاء المعاصرين، وصدر به قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، وهو أن عقود الاختيارات التقليدية القائمة في الأسواق المالية محرمة شرعاً؛ وذلك لأن المعقود عليه هو الحق في الشراء أو البيع، وليس الأصل محل الاختيار. وهذا النوع من الحقوق ليس مما يجوز بيعه، فالحقوق تنقسم بالنظر إلى جواز بيعها أو إسقاطها بعوض من عدمه إلى ثلاثة أقسام:

الأول: حقوق يجوز بيعها كحق المرور، فقد ذهب الجمهور من الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة إلى جواز بيعه؛ لتعلقه بما هو مال، وهو العين التي يرد عليها الحق[2].

الثاني: حقوق لا يجوز بيعها، ويجوز إسقاطها بعوض، كحق القصاص وحق النكاح؛ وذلك لأنها حقوق أثبتها الشارع لأصحابها لمعنى لا يوجد في غيرهم، فلم يجز بيعها، ولكن لأنها ثابتة لأصحابها أصالة لا على وجه دفع الضرر عنهم، جاز إسقاطها بعوض[3].

الثالث: حقوق لا يجوز بيعها باتفاق الفقهاء، وفي جواز إسقاطها بعوض خلاف، كحق الشفعة، وذلك لأن هذه الحقوق أثبتها الشارع لأصحابها لدفع الضرر عنهم، فإقدام صاحب الحق على طلب العوض على إسقاطها دليل على انتفاء الضرر عنه، ولذلك لم يجز الحنفية والشافعية والحنابلة أخذ العوض على إسقاطها، أما المالكية فأجازوا ذلك[4].

---

[1]- رواه أحمد، وقال الشيخ أحمد شاكر: حديث صحيح (المسند 295/2).
[2]- انظر: فتح القدير 66/6، والتاج والإكليل 84/6، والروض المربع 326/4.
[3]- انظر: حاشية ابن عابدين 15/4، وروضة الطالبين 681/5، وكشاف القناع 466/3.
[4]- انظر: حاشية ابن عابدين 14/4، وكشاف القناع 467/3، والتاج والإكليل 257/5.

والناظر في حق الاختيار يجد أنه لا يندرج ضمن أي من الأقسام المذكورة؛ لأنه حق غير ثابت للبائع أصلاً، وإنما يتم إنشاؤه بالعقد، كما أنه بعد إنشائه لا يتعلق بمال، وإنما بشيء مجرد هو البيع أو الشراء، وعليه فلا يصح أن يكون محلاً للعقد.

أما تخريج عقد الاختيار على خيار الشرط، وعلى بيع العربون، كما ذهب إليه أصحاب القولين الثاني والثالث، فهو تخريج لا يمكن التسليم به لما يلي[1]:

1- إن خيار الشرط - سواء أصحبه دفع عربون من المشتري أم لا – ليس له وجود مستقل دون عقد البيع، وأحكامه الشرعية مرتبطة بعقد البيع. أما الاختيار المالي فهو عقد مستقل ناجز فيه عاقدان وصيغة ومحل، وهو مستقل عن عقد البيع للأصل محل الاختيار. ولذلك فإن للاختيار المالي ثمن وللأصل ثمن آخر، وهذا بخلاف العربون الذي هو جزء من الثمن في عقد البيع.

2- إن محل العقد في عقد الاختيار ليس الأصل محل الاختيار، فالعقد لا يقع على الأصل ذاته، وإنما يقع على حق شراء أو بيع الأصل، بحيث يتم في تاريخ التنفيذ إبرام عقد البيع للأصل أو عدم إبرامه. وهذا بخلاف بيع العربون، فمحل العقد فيه هو الأصل ذاته مع احتفاظ المشتري بحق الفسخ نظير دفع العربون.

[1]- انظر: الاختيارات، للشيخ محمد المختار السلامي، مجلة المجمع العدد السابع 229/1-237. والأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، د. علي القرة داغي، مجلة المجمع العدد السابع 180/1. وبحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، د. عبدالستار أبو غدة، ص 397 – 398.

المبحث الثالث:

مقترحات لتطوير عقود اختيارات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية

لا ريب أن الصناعة المالية الإسلامية في حاجة لتطوير أدوات للتحوط من مخاطر تقلبات الأسعار، لاسيما وأن منهج الصناعة قائم على التعامل في الأصول والسلع لا في النقود، وإن من شأن عدم امتلاك المؤسسات المالية الإسلامية لهذه الأدوات أن يعرضها لقدر أكبر من المخاطر يقلص دورها ويحد من كفاءة منتجاتها ويرفع من تكلفة عملياتها.

إن غرض التحوط يندرج في الإطار العام لحفظ المال المأمور به شرعاً، وما دامت عقود الاختيارات أداة ذات كفاءة في التحوط إن استخدمت على الوجه الصحيح بعيداً عن المجازفات، فإنه لا ينبغي أن نضرب عنها صفحاً بسبب أن استخداماتها تجاوزت هذا الغرض الهام والمشروع إلى استخدامات محرمة شرعاً، أو بسبب أن عقود الاختيارات بصورتها التقليدية محرمة شرعاً كما سبق بيانه.

إن من واجب المشتغلين بشؤون الصناعة المالية الإسلامية السعي لابتكار أدوات جديدة للتحوط، كما أن من واجبهم السعي لتطوير عقود الاختيارات التقليدية وتخليصها من المخالفات الشرعية - إن أمكن - بغرض الاستفادة منها في التحوط، مع وضع الضوابط التي تحول دون استخدامها بغرض المجازفة على فروق الأسعار؛ لأن هذا الغرض لا سبيل لإيجاد بديل شرعي له، فهو ضرب من الميسر يجب اجتنابه امتثالاً لقوله تعالى: "إنما الخمر والميسر والأنصاب والأزلام رجس من عمل الشيطان فاجتنبوه لعلكم تفلحون"[1].

وانطلاقاً من هذا، فإن المبحث التالي يعرض اقتراحاً لتطوير عقد اختيار الشراء على أساس بيع العربون، واقتراحاً لتطوير عقد اختيار البيع على أساس البيع مع خيار الشرط، مع بيان الضوابط الشرعية لهذا التطوير. وفيما يلي بيان ذلك.

---

[1]- سورة المائدة، آية 90.

أولاً: تطوير عقد اختيار الشراء على أساس بيع العربون

يمكن تطوير عقد اختيار الشراء التقليدي على أساس بيع العربون، بحيث تتحقق فيه أحكامه وضوابطه الشرعية، التي بطبيعتها ستؤدي للحد من استخدام الاختيار في المجازفة على فروق الأسعار، مع الاحتفاظ به أداة ذات كفاءة في عمليات التحوط من مخاطر تقلبات الأسعار. وفيما يلي بيان بالضوابط الشرعية لهذا التطوير:

الضابط الأول: أن يكون محل العقد الأصل ذاته

أي أن يقع العقد بين الطرفين على شراء الأصل ذاته (السلع أو الأسهم مثلاً)، لا على الحق في شراء الأصل، ويدفع المشتري (حامل الاختيار) للبائع (محرر الاختيار) عربوناً من الثمن المسمى في العقد، ويكون للمشتري الخيار في إمضاء البيع أو فسخه خلال مدة محددة تنتهي في تاريخ الاستحقاق، فإن أمضى البيع فالعربون جزء من الثمن، وإن فسخه فالعربون حق للبائع. هذا ويلاحظ أن العربون يقابل سعر الاختيار في العقد التقليدي، وأن الثمن المسمى في عقد بيع العربون يساوي سعر التنفيذ في العقد التقليدي مضافاً إليه سعر الاختيار.

يتم احتساب سعر الاختيار في العقد التقليدي باستخدام نماذج رياضية - كنموذج البينوميل (Binomial Model) - وهي تأخذ في الحسبان العوامل التالية[1]:

1- السعر السوقي للأصل محل الاختيار: فإذا ارتفع سعر الأصل ارتفع معه ثمن اختيار الشراء، والعكس بالنسبة لاختيار البيع.

2- سعر التنفيذ: فيرتفع ثمن اختيار الشراء كلما ارتفع السعر السوقي للأصل عن سعر التنفيذ، والعكس بالنسبة لاختيار البيع.

---

[1] - النظام الخاص بصندوق فرصة المالي في الكويت، وهو أول صندوق استثماري في الشرق الأوسط يوفر للمستثمرين فرصة الاستثمار عن طريق عقود الاختيارات، ص 16-20.

3- مدة الاختيار: حيث يكون ثمن الاختيار أعلى كلما كانت المدة أطول، ويرجع ذلك إلى أن محرر الاختيار يتعرض لمخاطرة أكبر كلما طالت المدة، ولذلك فهو يطلب مقابلاً أعلى.
4- درجة تقلب سعر الأصل في السوق: حيث يزيد ثمن الاختيار كلما كانت الدرجة أكبر؛ لأن التقلبات تعرض محرر الاختيار لمخاطرة أكبر، حيث تكون فرص التنفيذ أعلى.
5- معدل الفائدة: حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى ارتفاع ثمن اختيار الشراء؛ لأن تكلفة التمويل للأصل تزداد، والعكس في اختيار البيع.

هذا وبالنظر إلى العوامل المذكورة، يتبين أنه لا يوجد فيها ما يمنع شرعاً من استخدامها كمؤشرات عند احتساب مبلغ العربون الذي يقابل سعر الاختيار.

الضابط الثاني: أن يكون الأصل مما يقبل في بيعه الخيار

وعليه فلا تجوز عقود الاختيارات في الذهب أو الفضة أو العملات؛ لأن عقد البيع فيها لا يكون إلا باتاً، وبشرط التقابض، فلا يدخله الخيار، ولا يجري فيه العربون باتفاق أهل العلم[1].

الضابط الثالث: أن يكون محل العقد قابلاً لحكم العقد شرعاً

أي أن يكون الأصل متقوماً شرعاً وجائز التداول. ويترتب على هذا ما يلي:

1- لا تصح عقود الاختيارات على السلع المحرمة.
2- لا تصح عقود الاختيارات على الأوراق المالية المحرمة كالسندات، أو الأسهم غير الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

[1]- انظر: المغني 594/3.

3- لا تصح عقود الاختيارات على المؤشرات[1]، سواء أكانت مؤشرات للسلع أو الأوراق المالية؛ لأن المؤشرات شيء ليس له وجود مادي، فلا تصلح محلاً للعقد، فهي ليست بمال ولا منفعة ولا حق مالي، والتعاقد عليها لا يعدو أن يكون من صور القمار، وفيه أكل للمال بالباطل. وقد صدر بذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ونصه: "لا يجوز بيع وشراء المؤشر؛ لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده"[2].

كما نص المعيار الشرعي الخاص بالمؤشرات على أنه: "لا يجوز استخدام المؤشرات بذاتها للمتاجرة فيها وعلى تغيراتها في الأسواق المالية ببيع أو شراء المؤشرات، بمعنى إعطاء مال أو أخذ مال بمجرد صدور نتيجة معينة، دون أن يكون هناك شراء أو بيع للموجودات التي يمثلها المؤشر، ولو كان ذلك التعامل بقصد الحماية (التحوط) من خسارة محتملة"[3].

الضابط الرابع: أن يكون الأصل موجوداً ومعيناً ومملوكاً للبائع

لما كانت عقود اختيار الشراء التقليدية مبنية على أنه لا يتم فيها تسليم البدلين؛ نظراً لأنها لا تقع في الحقيقة على الأصل محل الاختيار، بل تقع على حق شرائه.

ولما كان البديل الذي نحن بصدده قائماً على بيع العربون، وقد اتفق الفقهاء على أنه لا يجب تسليم البدلين في مدة الخيار في حال عدم اشتراط التسليم، فلا يجب على البائع تسليم المبيع ابتداء، ولا على المشتري تسليم الثمن ابتداء؛ لاحتمال الفسخ ما لم تمض مدة الخيار، أو يسقط صاحب الخيار خياره[4]. قال الرملي: "ولا يجب تسليم مبيع ولا ثمن في

---

[1]- المؤشر هو: رقم يحسب بطريقة إحصائية بالاستناد إلى أسعار حزمة مختارة من الأوراق المالية أو السلع التي يتم تداولها في الأسواق المالية المنظمة أو غير المنظمة أو كلتيهما، وإعطاء كل منها وزناً من خلال قيمتها في السوق، وتقسيم المجموع على رقم ثابت. ومن أشهر المؤشرات مؤشر تكاليف المعيشة، ومؤشرات الأسواق المالية كمؤشر داوجونز ومؤشر فوتسي. هذا والمؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق يعكس الحالة الاقتصادية العامة للدولة، وقد يساعد على التنبؤ بالحالة المستقبلية لها، وقد يمثل إشارة للمستثمرين في المستقبل عن تحرك سعر الأوراق المالية باتجاه معين دون آخر (انظر: المعيار الشرعي رقم 27 (المؤشرات) فقرة 1/2، و 2/2).

[2]- قرار رقم 63 (7/1).

[3]- المعيار الشرعي رقم 27 فقرة 1/6.

[4]- انظر: فتح القدير 499/5، والمجموع 221/9، والمغني 518/3. وانظر أيضاً: الخيار وأثره في العقود، د. عبدالستار أبو غدة، ص 289.

زمن الخيار"[1]. ولذلك فإنه يكتفى في هذا البديل بدفع العربون، ويكون المبيع وباقي الثمن مؤجلين.

وحيث كان الأمر كذلك، فإنه يجب أن يكون الأصل محل البيع موجوداً، ومملوكاً للبائع، ومعيناً تعييناً يميزه عن غيره، وذلك من حين إبرام العقد حتى التنفيذ؛ لأنه إذا لم يكن موجوداً ومملوكاً للبائع، فإنه يدخل في بيع الإنسان مال ليس عنده، وقد تقدم الدليل على منعه. أو يكون من قبيل بيع الموصوف في الذمة، وهذا يشترط فيه تعجيل الثمن كاملاً، فلا يجري فيه العربون. وأما اشتراط أن يكون المبيع معيناً تعييناً يميزه عن غيره، فلتمكين المشتري من القبض الذي هو مقتضى العقد، حيث يجب أن يكون المبيع قابلاً للتسليم في أي لحظة بعد إبرام العقد؛ لاحتمال أن يختار المشتري إمضاءه (تنفيذه) في أي لحظة خلال مدة الخيار.

هذا ويكفي في إثبات تحقق الضابط الوثائق أو الشهادات التي تثبت وجود المبيع وملكية البائع له، وتميزه عن غيره بالأرقام ونحوها[2].

وبناء على هذا الضابط فإن الخيار المكشوف يحرم شرعاً التعامل به، وإن من شأن منعه الحد من استخدام الاختيارات في المضاربة على فروق الأسعار؛ إذ إن غالب المضاربات تحصل من خلال الاختيارات المكشوفة.

الضابط الخامس: أن تكون مدة الخيار متصلة بالعقد

اتفق جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة على أن مدة خيار الشرط يجب أن تكون متصلة بالعقد، بمعنى أن يكون الحق في الفسخ أو الإمضاء حالاً بمجرد إبرام

---

[1]- نهاية المحتاج 19/4.

[2]- انظر: المعيار الشرعي رقم 20 (بيوع السلع في الأسواق المنظمة) الفقرة 1/3.

العقد ويستمر طوال مدة الخيار، فلا يصح أن يكون متراخياً عن العقد[1]. يقول النووي: "ويشترط أن تكون المدة متصلة بالعقد، فلو شرطا خيار ثلاثة فما دونها من آخر الشهر، أو شرطا خيار الغد دون اليوم، بطل البيع"[2].

وعليه فإنه يشترط لتحقيق هذا الضابط استعمال الاختيار بالصيغة المعمول بها في الأسواق الأمريكية دون الأوروبية؛ لأن الاختيار الأمريكي يثبت الحق لحامل الخيار في تنفيذ العقد في أي وقت منذ إبرام العقد وحتى تاريخ الاستحقاق، أما الاختيار الأوروبي فيثبت الحق في التنفيذ في تاريخ الاستحقاق فقط، ولا يثبته طوال الفترة التي تلي العقد إلى تاريخ الاستحقاق، ومن ثم فهو ينافي هذا الضابط.

الضابط السادس: ضمان الأصل أثناء مدة الخيار واستحقاق عوائده

وذلك كما لو كان الأصل المبيع بالعربون أسهماً، وأثناء مدة الخيار استحقت الأسهم أرباحاً نقدية أو أسهم منحة ونحو ذلك، فمن يكون المستحق لها، البائع أم المشتري ؟. وكذلك لو كان المبيع سلعاً موجودة في المخازن فهلكت أثناء مدة الخيار، فمن يتحمل ضمانها ؟.

الحال في عقود الاختيارات التقليدية أن عقد الاختيار لا يعطي لحامله الحق في ملكية الأرباح ما لم يتم تنفيذ عقد الاختيار، أي ما لم يتحقق لحامله امتلاك الأسهم فعلاً عند تنفيذ العقد. وكذلك فإن حامل الاختيار لا يضمن الأصل قبل تنفيذ العقد، بل هو في ضمان محرر الاختيار حتى يتم التنفيذ[3].

---

[1]- انظر: بدائع الصنائع 300/5، وروضة الطالبين 442/3، والمغني 502/3. وانظر: الخيار وأثره في العقود، د. عبدالستار أبو غدة، ص 236.

[2]- روضة الطالبين 442/3.

[3]- انظر: الأسواق المالية والنقدية، فليح حسن خلف، ص 52.

إن تحديد المستحق لعوائد الأصل والضامن له أثناء مدة الخيار في بيع العربون مرتبط بتحديد المالك له شرعاً أثناء مدة الخيار وقبل الإمضاء أو الفسخ. وقد اختلف الفقهاء في هذه المسألة، كما فصلوا في ذلك بناء على كون الخيار للمشتري أو البائع أو لكليهما. ولما كان الخيار في عقود الاختيارات لا يكون للطرفين معاً، بل لواحد منهما، لذلك سنبين أقوال الفقهاء في من يملك المبيع زمن الخيار إذا كان الخيار للبائع أو للمشتري. وللفقهاء في هذه المسألة أقوال[1]:

1- الملك باق للبائع، سواء أكان الخيار له أم للمشتري، وهذا مذهب المالكية والليث والأوزاعي. واحتجوا بأن العقد الذي وقع فيه الخيار غير لازم فلم يترتب عليه حكم، ويكون الإمضاء اللاحق ناقلاً للملك لا مقرراً له[2].

2- الملك للمشتري، فالإمضاء تقرير لا نقل، لكن ملك المشتري له غير تام، وهذا مذهب الحنابلة. ومستندهم أنه بيع صحيح، والبيع تمليك، وامتناع التصرف لأجل حق الغير لا يمنع ثبوت الملك كالمرهون، ولا فرق بين أن يكون الخيار لهما أو لأحدهما[3].

3- إذا كان الخيار للبائع فالملك باق له، وإذا كان الخيار للمشتري فالملك زائل عن البائع، وهو مذهب الحنفية والشافعية في أظهر الأقوال، ولكنهم اختلفوا هل يدخل في ملك المشتري أم يكون الملك موقوفاً على تفصيل في ذلك[4].

4- الملك موقوف حتى يختار الإمضاء أو الفسخ، وهو قول للشافعية، ورواية عند الحنابلة[5].

1- انظر الأقوال بالتفصيل في الخيار وأثره في العقود، د. عبدالستار أبو غدة، ص 267 – 277.
2- انظر: بداية المجتهد 211/2، وشرح الخرشي 30/4.
3- انظر: كشاف القناع 209/3، والمغني 511/3.
4- انظر: البدائع 264/5، وحاشية ابن عابدين 53/4، والمجموع 230/9.
5- انظر: روضة الطالبين 448/3، والمغني 511/3.

وقد ترتب على اختلاف الفقهاء في مسألة الملك، اختلافهم في نماء المبيع في مدة الخيار، كنتاج البهيمة المبيعة ونحو ذلك. فمن قال: الملك للبائع، جعل النماء له، ومن قال: هو للمشتري جعل النماء له، ومن قال: يتوقف فيه، جعل النماء متوقفاً استحقاقه على الإمضاء أو الفسخ.

ولعل الراجح اعتبار الملك موقوفاً حتى يتم الإمضاء أو الفسخ، وتبعاً لذلك يكون النماء موقوفاً، فإن أمضي البيع كان النماء للمشتري، وإن فسخ كان للبائع، لاسيما وأن النماء في هذا العصر قد يكون كبيراً. وقد نص قرار الندوة الفقهية الأولى لبيت التمويل الكويتي على أنه: "نماء المبيع في مدة الخيار يتوقف فيه إلى إمضاء البيع أو فسخه، فإن أمضي كان النماء للمشتري، وإن فسخ كان للبائع"[1].

وعليه فلو استحقت الأسهم محل بيع العربون توزيعات نقدية أو أسهم منحة مثلاً، فإن هذا سيؤدي بطبيعة الحال إلى انخفاض السعر السوقي للسهم (وهو ما يسمى تفسيخ السهم)، ومن ثم يصبح سعر البيع المسمى في العقد أعلى من السعر السوقي، ومن شأن ذلك أن يلحق ضرراً بالمشتري، ويحول بينه وبين إمضاء العقد، فيضيع عليه العربون. ولأجل ذلك فإن هذه التوزيعات أو أسهم المنحة يجب أن تحجز لدى الجهة الضامنة في السوق، فإن أمضى المشتري البيع ولم يفسخ كانت له، وإلا فهي للبائع.

أما بخصوص هلاك المبيع أثناء مدة الخيار، فإنه في عقود الاختيارات يبقى المبيع في يد البائع أثناء مدة الخيار ولا يتسلمه المشتري إلا في تاريخ التنفيذ. وعليه فما دام في يد البائع فهو من ضمانه، فإن هلك المبيع ينفسخ العقد[2].

---

[1]- انظر: أعمال الندوة الفقهية الأولى لبيت التمويل الكويتي، ص 579.

[2]- انظر: البدائع 272/5، وبداية المجتهد 210/2، وروضة الطالبين 451/3.

الضابط السابع: التسوية العينية والنقدية لعقد الاختيار

إن مقتضى عقد البيع هو تسلم المشتري للمبيع وتسلم البائع للثمن، وعليه فإنه إذا قرر المشتري في بيع العربون إمضاء العقد، فإن على البائع تسليمه الأصل المبيع، وعلى المشتري سداد باقي الثمن الذي في ذمته للبائع.

وعليه فإنه لا يجوز شرعاً أن ينص عقد الاختيار (عقد بيع العربون) على شرط يمنع المشتري من تسلم المبيع ويلزمه بالمقاصة بقيمته بحجة ارتفاع تكلفة التسليم أو غير ذلك، أو أن ينص في العقد على إلزام الطرفين بالتسوية النقدية للعقد، بمعنى أن يسدد محرر الاختيار (بائع الأصل) لمشتري الاختيار (مشتري الأصل) الفرق بين سعر الأصل في السوق في تاريخ التنفيذ وبين السعر المحدد في العقد. وسبب المنع من ذلك أنه شرط ينافي مقتضى عقد البيع فيكون باطلاً.

ولكن هل يصح شرعاً أن ينص في عقد البيع بالعربون على السماح بإجراء المقاصة أو التسوية النقدية إذا اتفق عليها الطرفان عند إمضاء العقد (التنفيذ) دون وجود شرط يلزم بذلك ؟.

الجواب على هذه المسألة يتطلب استعرض أقوال الفقهاء في مسألة تطارح الدينين؛ لأن المشتري في عقد الاختيار القائم على بيع العربون له في ذمة البائع أصل مالي (أسهم مثلاً)، وللبائع في ذمة المشتري باقي الثمن، وما يحصل في التسوية النقدية التي تراضى عليها الطرفان عند التنفيذ بديلاً عن التسليم والتسلم الفعلي، هو أن يسقط من الأكثر من الالتزامين بمقدار الأقل. ففي اختيار الشراء إذا قرر المشتري المضي في العقد، فإن هذا يعني أن سعر الأسهم في السوق أكبر من الثمن المحدد في العقد، وعليه يسقط من سعر الأسهم في السوق بمقدار الثمن المحدد في العقد، ويأخذ المشتري من البائع قدر الفرق بينهما.

إن هذه الصورة هي من صور تطارح الدينين الحالين مختلفي الجنس، وقد اختلف الفقهاء في حكم هذا التطارح على قولين[1]:

القول الأول: عدم الجواز، وهو مذهب الشافعية والحنابلة[2]. وقد استدلوا بما يلي:

1- إن تطارح الدينين يعتبر من قبيل بيع الدين بالدين، وهو محرم لما روى نافع عن ابن عمر رضي الله عنهما، عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه "نهى عن بيع الكالئ بالكالئ"[3]. والحديث على ضعفه إلا أن الأمة أجمعت على العمل به[4].

2- إن في تطارح الدينين بيعاً للدين قبل قبضه، فيشمله النهي عن بيع ما لم يقبض.

القول الثاني: الجواز، وهو مذهب الحنفية والمالكية، واختيار شيخ الإسلام ابن تيمية وتلميذه ابن القيم[5]. وقد استدل أصحاب هذا القول بما يلي:

1- حديث ابن عمر رضي الله تعالى عنهما أنه قال: "كنت أبيع الإبل بالبقيع، فأبيع بالدنانير وآخذ الدراهم، وأبيع بالدراهم وآخذ الدنانير، آخذ هذه من هذه، وأعطي هذه من هذه، فأتيت النبي صلى الله عليه وسلم فسألته، فقال: لا بأس أن تأخذها بسعر يومها ما لم تفترقا وبينكما شيء"[6].

---

[1]- انظر في هذه الأقوال: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. يوسف الشبيلي، ص 325-331. وأسواق الأوراق المالية والبورصات: العقود الآجلة، د. العياشي فداد، بحث لمؤتمر كلية الشريعة والقانون بجامعة الإمارات، ص 47. وأحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان، 656/2-662.

[2]- انظر: مغني المحتاج 26/3 وتكملة المجموع للسبكي 107/10، والمغني 106/6.

[3]- أخرجه الدار قطني (كتاب البيوع حديث رقم 269) والبيهقي (كتاب البيوع، باب ما جاء في النهي عن بيع الدين بالدين 290/5). وفيه موسى بن عبيدة وهو متروك، قال فيه الإمام أحمد: لا تحل الرواية عنه. وقال ابن معين: ليس بشيء (انظر: تهذيب الكمال 112/29). والحديث ضعفه الإمام أحمد والشافعي والدار قطني والبيهقي وابن حجر والشوكاني (انظر: نصب الراية 39/4 ونيل الأوطار 240/6). غير أن الحديث مع ضعفه فقد تلقته الأمة بالقبول وأجمعوا على المنع من بيع الكالئ بالكالئ (انظر: المغني 106/6).

[4]- ممن حكى الإجماع الإمام أحمد وابن المنذر وابن قدامة (انظر: المغني 106/6، ومجموع الفتاوى 512/20).

[5]- انظر: حاشية ابن عابدين 239/4، وبداية المجتهد 238/2، ومجموع الفتاوى 472/29، وإعلام الموقعين 389/1.

[6]- أخرجه الحاكم في المستدرك (كتاب البيوع 44/2) وقال: صحيح على شرط مسلم، ووافقه الذهبي.

فالحديث دليل على جواز الصرف إذا كان أحد العوضين ديناً والآخر عيناً، فكذلك إذا كانا دينين؛ لأن الذمة الحاضرة كالعين الحاضرة[1]. فالأصل في الصرف أن يكون عيناً بعين ويداً بيد، وكون الرسول صلى الله عليه وسلم أجاز فعل ابن عمر فهو دليل على أن ما في الذمة في حكم العين المقبوضة في مجلس العقد، فإذا صح الصرف وأحد العوضين في الذمة، فكذلك إذا كانا جميعاً في الذمة؛ لأن شرط الصرف حضور العوضين لا أحدهما[2].

2- إن تطارح الدينين يقتضي تفريغ كل من الذمتين، وهو المقصود من القبض[3].

3- إن حديث النهي عن بيع الكالئ بالكالئ ليس معناه النهي عن بيع الدين بالدين، بل كما يقول شيخ الإسلام: "بيع الدين بالدين ليس فيه نص عام ولا إجماع، وإنما النهي عن بيع الكالئ بالكالئ، والكالئ هو المؤخر الذي لم يقبض بالمؤخر الذي لم يقبض، وهذا كما لو أسلم شيئاً في شئ في الذمة وكلاهما مؤخر، فهذا لا يجوز بالاتفاق"[4]. ويقول ابن القيم: "ذلك أن المنهي عنه قد اشتغلت فيه الذمتان بغير فائدة، فإنه لم يتعجل أحدهما ما يأخذه فينتفع بتعجيله، وينتفع صاحب المؤخر بربحه"[5]. وهذا بخلاف تطارح الدينين فإنه يقتضي تفريغ كل واحدة من الذمتين.

ولعل الراجح هو القول بجواز تطارح الدينين الحالين وإن كانا مختلفي الجنس، وذلك لقوة أدلته وسلامتها من المناقشة، وعدم سلامة أدلة المانعين من الرد عليها كما تم بيانه.

وبناء عليه فإنه لا مانع شرعاً من أن ينص عقد الاختيار القائم على بيع العربون على حق الطرفين في الاتفاق على إجراء المقاصة بينهما وتصفية العقد بالتسوية النقدية، بشرط أن لا ينص في العقد على أن ذلك ملزم للطرفين أو لأحدهما، أو أنه لا يحق للمشتري استلام المبيع محل العقد. إن من شأن هذا الضابط أن يحقق غرضين:

1- انظر: نظرية العقد لابن تيمية ص 235.
2- انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. يوسف الشبيلي، ص 328.
3- انظر: مجموع الفتاوى 472/29.
4- مجموع الفتاوى 512/20.
5- إعلام الموقعين 389/1.

الأول: الحد من استخدام محرري الاختيارات (بائعي الأصول) لهذه العقود في المضاربة على فروق الأسعار؛ إذ إن ثبوت الحق للمشتري في استلام المبيع وعدم جواز إلزامه بالتسوية النقدية، سيحد بشكل كبير من قيام محرري الاختيارات بالدخول في العقد على أمل التسوية النقدية.

الثاني: إكساب عقد الاختيار المرونة المطلوبة والتي لا تلزم الطرفين بالتسليم والتسلم الفعلي في حال تغيرت ظروفهما، لاسيما وأن الغرض المنظور هو التحوط.

الضابط الثامن: تداول عقود الاختيار

المقصود بتداول عقود الاختيار التقليدية هو أن يقوم حامل الاختيار ببيع العقد لطرف آخر، فيحل هذا الطرف محله في عقد الاختيار، ويكون محرر الاختيار ملتزماً تجاه المالك الجديد للاختيار، سواء بأن يبيع له الأصل أو يشتريه منه بسعر التنفيذ. والغرض من التداول تحقيق السيولة لهذه الأداة المالية؛ إذ إن حامل الاختيار قد تنتفي حاجته له، فيرغب ببيعه لمن هو في حاجة له حتى لا ينقضي أجل الاستحقاق ويضيع عليه ثمن الاختيار دون فائدة.

وقد سبق بيان أنه لما كانت عقود الاختيار التقليدية غير مشروعة، فلا يشرع تداولها. ولكن ماذا بشأن تداول عقود اختيار الشراء القائمة على بيع العربون ؟. الحقيقة أنه لما كان بيع العربون قائماً على بيع أصل موجود ومعين ومملوك للبائع، وتوجد له شهادات تميزه عن غيره، فإنه ينبغي أن نفرق بين صورتين من التداول:

الصورة الأولى: وهي تداول عقد الشراء بالعربون بالطريقة ذاتها الحاصلة في تداول عقود الاختيار التقليدية، بمعنى أن يقوم المشتري (حامل اختيار الشراء) ببيع العقد لطرف آخر في السوق، فيحل هذا الطرف محله في العقد، فيصبح هو مشتري الأصل وله الحق

في الفسخ، ويكون البائع (محرر الاختيار) ملتزماً تجاهه بأن يسلمه الأصل المبيع إذا رغب في التنفيذ.

إن هذه الصورة من التداول غير جائزة شرعاً لسببين:

1- أن العقد في حد ذاته ليس محلاً للبيع، فالبيع يقع على أصل مادي أو منفعة أو حق مالي، والبيع في هذه الصورة ليس للأصل؛ لأنه لو كان للأصل لكان معناه أن المشتري في بيع العربون قد أمضى العقد وتملك الأصل، ثم باعه للمشتري الجديد. ولكن هذا ليس هو الواقع، فالواقع أن البائع الأول يبقى هو البائع، والمشتري الأول يخرج من العقد، ليحل محله مشتر آخر، وهذا هو مفهوم بيع العقود.

2- إن حق الفسخ في بيع العربون هو حق شخصي لا ينتقل للغير، لا بعوض ولا بغير عوض على الراجح من أقوال الفقهاء، كما تقدم بيانه عند ذكر أقسام الحقوق.

هذا ولا يخفى أن من شأن منع تداول عقود الاختيار بهذه الصورة الحد من المجازفة على فروق الأسعار.

الصورة الثانية: أن يكون المقصود بتداول عقد الشراء بالعربون حق المشتري في بيع الأصل لطرف آخر أثناء مدة الخيار وفق بيع العربون أيضاً، وهذا لا مانع منه شرعاً؛ لأنه ما دام الخيار للمشتري في بيع العربون فإن تصرفاته الناقلة للملكية تصرفات صحيحة ناقلة للملك مسقطة للخيار، ويشترط هنا أن يكون الأصل في حيازته حقيقة أو حكماً، للنهي عن بيع ما لم يقبض.

ثانياً: تطوير عقد اختيار البيع على أساس البيع مع خيار الشرط

يمكن تطوير عقد اختيار البيع التقليدي على أساس البيع مع خيار الشرط، بحيث تتحقق فيه أحكامه وضوابطه الشرعية، وهي لا تخرج عن الضوابط التي ذكرناها لبيع العربون الذي هو أساس اختيار الشراء. بمعنى أن يقع العقد على بيع الأصل لا الحق في بيعه، وأن يكون الأصل موجوداً ومعيناً ومملوكاً للبائع، وما إلى ذلك من ضوابط.

وعليه فعقد اختيار البيع هو عقد بيع للأصل المملوك للبائع (مشتري الاختيار) بثمن محدد، مع اشتراط البائع على المشتري (محرر الاختيار) أن له الحق في فسخ العقد أثناء مدة الخيار وحتى تاريخ الاستحقاق.

لكن الإشكال الذي يظهر في هذا الصدد، هو أنه في اختيار الشراء القائم على بيع العربون، كان العربون الذي يدفعه المشتري يقابل سعر الاختيار التقليدي، فالعربون جزء من الثمن ويكون من حق البائع إن عدل المشتري عن البيع، فهو إذن مقابل حق العدول، وهو بذلك يحقق الغرض من سعر اختيار الشراء. ولكن ماذا بخصوص اختيار البيع، ما الذي سيقابل سعر اختيار البيع، بمعنى آخر هل يمكن الاتفاق على مبلغ يدفعه البائع للمشتري إن عدل البائع عن البيع، أي يكون المبلغ في مقابل احتفاظ البائع بحق الفسخ؟.

الحقيقة أنني لم أنته لرأي محدد في هذا الخصوص، ولذلك أضعه على بساط البحث؛ لأن معالجته تعين على إيجاد البديل لاختيار البيع التقليدي. وإنني إذ أضعه على بساط البحث أذكر بعض الشواهد التي قد يستفاد منها جواز هذا الأمر:

1- إن هذا المبلغ الذي يدفعه البائع للمشتري في حال اختيار البائع فسخ عقد البيع، هو تعويض من البائع للمشتري يقاس على العربون؛ ذلك أن جواز العربون يستفاد منه صحة المعاوضة عن الحق في فسخ العقد، وكون المعتاض بائعاً أو مشترياً لا أثر له في

الحكم[1]، وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي بخصوص العربون ما نصه: "ويكون من حق البائع إذا عدل المشتري عن الشراء"[2]. فمبلغ العربون إذن هو مقابل لحق العدول، ولا فرق بين عدول المشتري أو البائع.

2- أخرج البخاري في باب ما يجوز من الاشتراط، عن ابن سيرين قال: "قال رجل لكريه: أدخل ركابك، فإن لم أرحل معك في يوم كذا وكذا فلك مائة درهم، فلم يخرج، فقال شريح: من شرط على نفسه طائعاً غير مكره فهو عليه"[3].

والحادثة وإن استدل بها ابن القيم على جواز بيع العربون، إلا أنها شبيهة به وليست مطابقة له؛ لأن مبلغ المائة درهم لم يدفع عند إبرام عقد الإجارة على أن يكون عربوناً، وإنما هو كالشرط الجزائي مقابل فسخه للعقد. وما دام شرط على نفسه شرطاً لا يحل حراماً ولا يحرم حلالاً، فهو عليه. والصورة التي نحن بصددها لا تخرج عن ذلك.

3- لا يظهر لي وجود فارق مؤثر بين أن يرى المشتري أن الصفقة – أي امتلاك السلعة نظير الثمن - لا تناسبه ولا تحقق مصلحته، فيفسخ البيع ويتنازل عن العربون، وبين أن يرى البائع أن الصفقة – أي خروج السلعة عن ملكه نظير الثمن – لا تناسبه ولا تحقق مصلحته، فيرغب في الفسخ ويدفع لقاء ذلك مبلغاً معلوماً.

4- العربون وثيقة ارتباط بين البائع والمشتري، والبائع إنما يلجأ لأخذ العربون من أجل حفظ حقه حتى لا يقع ضحية نكول المشتري عن تنفيذ عقد البيع وتسليم الثمن، الأمر الذي يؤدي إلى تفويت الفرص على البائع وهو مظنة إلحاق الضرر به. والمشتري أيضاً يريد أن يحتاط من سلوك البائع؛ لأن من شأن امتناعه عن تسليم المبيع إلحاق الضرر به.

---

[1]- ممن يرى هذا الرأي أيضاً د. يوسف الشبيلي، انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ص 345.
[2]- قرار رقم 72 (8/3).
[3]- صحيح البخاري، ترتيب وترقيم د. مصطفى البغا، المجلد الثاني ص 981. وانظر: إعلام الموقعين 359/3.

5- ومما قد يستأنس به لذلك ما ذكره فضيلة الدكتور عبدالستار أبو غدة من أن "من مباحث زوال الخيار الاعتياض عنه لإسقاطه، والحق أن المراد بالإسقاط هنا هو إمضاء العقد، فالمسألة ليست إلا بذل عوض على إمضاء العقد وبذلك ينتهي الخيار. فما حكم هذا العوض، وهل هو كالعوض في إسقاط الشفعة حيث تسقط ولا يستحق العوض، أم أن العوض هنا سائغ والالتزام به قائم؟".

ثم أورد فضيلته ما جاء في فتاوى قاضي خان، من أنه لو صالح المشتري البائع صاحب الخيار على دراهم مسماة أو على عرض بعينه، على أن يسقط الخيار ويمضي البيع جاز ذلك ويكون زيادة في الثمن. وكذا لو كان صاحب الخيار هو المشتري، فصالحه البائع على أن يسقط الخيار فيحط عنه من الثمن كذا أو يزيده هذا العرض بعينه في البيع جاز ذلك أيضاً[1]. إن الدلالة في هذا النص واضحة على أن الخيار له ثمن، وإسقاطه له ثمن، والاعتياض عنه جائز، سواء أكان المعتاض بائعاً أم مشترياً.

6- ذهبت كثير من القوانين إلى هذا، كالقانون المدني الأردني، فقد نصت المادة 107 منه على أنه: "إذا عدل من دفع العربون فقده، وإذا عدل من قبضه رده ومثله". والنص واضح في أن البائع إذا عدل عن البيع فإن عليه أن يدفع للمشتري مثل مبلغ العربون.

هذا وأختم البحث بالتأكيد على أن الاقتراحين خاصين باختيار الشراء المفرد، واختيار البيع المفرد، ولا يصح الجمع بينهما فيما يعرف بالاختيار المركب؛ ذلك أن الاختيار المركب التقليدي يكون فيه لمشتري الاختيار الحق في أن يكون بائعاً أو مشترياً بحسب ما تقتضيه مصلحته. ولما اشترطنا أن يقع عقد الاختيار على الأصل ذاته، فإن من شأن ذلك أن يكون حامل الاختيار المركب بائعاً ومشترياً للأصل في الوقت ذاته، وهو باطل. أو يكون عقد الاختيار المركب يشتمل على صفقتين مشترط إحداهما في الأخرى، وهو محرم للنهي عن صفقتين في صفقة واحدة كما تقدم بيانه.

---

[1]- الفتاوى الهندية 45/3. انظر: الخيار وأثره في العقود، ص 304.

قائمة المراجع

1- د. مبارك سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، كنوز إشبيليا، 2005.

2- د. منير هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. طبعة منشأة المعارف بالاسكندرية، 1999م.

3- د. يوسف بن عبدالله الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، طبعة دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، 1425هـ - 2005م.

4- محمد حبش، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، الطبعة الأولى، 1998م.

5- د. أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، 1415هـ.

6- د. حسني خريوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، د.ت.

7- د. عبدالستار أبو غدة، الخيار وأثره في العقود، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الثانية، 1405هـ.

8- د. منير هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، د.ت.

9- د. محي الدين علم الدين، موسوعة أعمال البنوك من الناحيتين القانونية والعملية، 1993م.

10- د. محمد علي القري، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، م 2.

11- د. علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ع7، م1.

12- محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ع7، م1.

13- د. وهبة الزحيلي، عقود الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ع7، م1.

14- د. محمد علي القري، نحو سوق إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، مجلد 1، عدد 1، 1993.

15- علي بن عبدالكافي السبكي، تكملة المجموع (الأولى)، مطبوع مع المجموع شرح المهذب.

16- منصور البهوتي، شرح منتهى الإرادات، طبعة دار الفكر.

17- موفق الدين أبي محمد بن قدامة المقدسي، المغني، دار هجر، الطبعة الثانية، 1412هـ.

18- شمس الدين الشربيني، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، 1415هـ.

19- ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، طبعة دار الكتب الحديثة، القاهرة 1389هـ.

20- محمد بن رشد القرطبي، بداية المجتهد، دار الكتب الإسلامية، الطبعة الثانية، 1403هـ.

21- شيخ الإسلام ابن تيمية، مجموع الفتاوى، مصور عن طبعة الإفتاء.
22- شيخ الإسلام ابن تيمية، نظرية العقد، طبعة السنة المحمدية، 1368هـ.
23- د. محمد عبدالغفار الشريف، بحوث فقهية معاصرة، دار ابن حزم، الطبعة الأولى 1420هـ.
24- د. محمد سليمان الأشقر وآخرون، بحوث فقهية في قضايا اقتصادية معاصرة، دار النفائس، الطبعة الأولى، 1998.
25- النووي، روضة الطالبين، طبعة المكتب الإسلامي، بيروت.
26- ابن مفلح، المبدع في شرح المقنع، طبعة المكتب الإسلامي.
27- بيت التمويل الكويتي، أعمال الندوة الفقهية الأولى، الكويت 7-11 رجب 1407هـ الموافق 7-11 مارس 1987، الطبعة الأولى، 1990هـ.
28- د. عبدالستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، بيت التمويل الكويتي، 1993.
29- د. عبدالعزيز القصار، الاختيارات في أسواق الأوراق المالية (نظرة شرعية)، بحث ضمن مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، العدد 53، يونيو 2003.
30- فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، ط1، 2006.
31- د. سمير رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى، 2005.
32- د. أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية. بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون بجامعة الإمارات.
33- Islamic Commercial Law: An Analysis of Futures and Options, By: Mohammad Kamali. Islamic Text Society, UK, 2000, P. 203